

化工

瑞华泰 (688323.SH)

买入-A(维持)

原材料价格上涨拖累业绩，嘉兴项目进展符合预期

2022年9月1日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022年8月31日

收盘价(元):	24.68
年内最高/最低(元):	42.99/17.94
流通A股/总股本(亿):	0.95/1.80
流通A股市值(亿):	23.57
总市值(亿):	44.42

基础数据：2022年6月30日

基本每股收益:	0.15
摊薄每股收益:	0.15
每股净资产(元):	4.98
净资产收益率:	3.02

分析师:

叶中正

执业登记编码: S0760522010001

电话:

邮箱: yezhongzheng@sxzq.com

研究助理:

冯瑞

邮箱: fengrui@sxzq.com

事件描述

公司发布2022年中报，2022H1公司实现营业收入1.62亿元，同比增长2.22%；实现归母净利润2705.57万元，同比减少14.92%；实现扣非归母净利润2455.75万元，同比减少16.39%；基本每股收益为0.15元，同比减少28.57%。

事件点评

2022H1公司业绩承压，主要系原材料及电费单价上涨导致营业成本上升。上半年公司总体经营情况稳定，营业收入较去年同期略有增长，但是利润表现不及预期，主要原因是原材料及电费单价上涨导致营业成本上升。

2022H1公司营业成本为9403.76万元，同比增长11.70%。

2022H1公司继续加大研发投入，在研项目稳步推进。上半年公司研发费用1337.22万元，同比增长8.22%，公司按照技术发展路线图持续保持研发投入，加快在柔性显示、新能源、集成电路封装、航天应用、清洁能源领域的聚酰亚胺材料等产品研制，柔性OLED用CPI薄膜、COF用高模量PI薄膜、5G通讯用低介电PI复合薄膜、空间应用高绝缘1500mm幅宽PI薄膜等产品研发项目按计划开展，其中公司“新一代折叠屏盖板用超高模量透明聚酰亚胺薄膜的工程化关键技术研发”列入深圳市重大技术攻关项目。

2022H1公司积极克服疫情影响，募投项目进展基本符合预期。嘉兴高性能聚酰亚胺薄膜1600吨募投项目于2020年9月正式动工，项目建设期计划为36个月。上半年公司严格按照募集资金的相关规定，规范有效使用募集资金，坚持“早开工、早投产、早见效”的项目建设管理原则，克服疫情造成的施工影响，适时动态调整施工安排，确保项目的各项建设进度，目前厂房主体建设工程已基本完成，设计的新一代生产线各系统和装置均定制制造，主生产线和各工厂系统均在安装施工中，预计今年第四季度开始进行设备调试和系统调试，目前建设项目进度按计划正常进行。

投资建议

预计公司2022-2024年分别实现营收3.97、5.60、7.43亿元(原值为4.28、6.06、8.08亿元)，同比增长24.6%、40.9%、32.9%；分别实现净利润0.64、0.94、1.39亿元(原值为0.72、1.07、1.61亿元)，同比增长13.6%、47.0%、48.8%；对应EPS分别为0.35、0.52、0.77元(原值为0.40、0.60、0.89元)，以8月31日收盘价24.68元计算，对应PE分别为69.8X、47.5X、31.9X，维持“买入-A”评级。

风险提示



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



➤ 业务规模、产品技术与国际知名企业存在较大差距的风险；PMDA 和 ODA 等原材料采购价格波动风险；募投项目实施后新增产能难以消化的风险；新产品拓展导致产品结构变化的风险；疫情反复的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	350	319	397	560	743
YoY(%)	50.7	-9.0	24.6	40.9	32.9
净利润(百万元)	59	56	64	94	139
YoY(%)	70.8	-4.2	13.6	47.0	48.8
毛利率(%)	37.4	44.9	44.8	45.0	46.3
EPS(摊薄/元)	0.33	0.31	0.35	0.52	0.77
ROE(%)	9.6	6.4	6.8	9.1	12.0
P/E(倍)	75.9	79.3	69.8	47.5	31.9
P/B(倍)	7.3	5.0	4.8	4.3	3.8
净利率(%)	16.7	17.6	16.0	16.7	18.7

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	232	410	410	547	678
现金	61	203	119	196	212
应收票据及应收账款	108	121	162	211	307
预付账款	3	6	7	10	14
存货	17	51	85	96	110
其他流动资产	43	29	36	33	35
非流动资产	929	1337	1781	2215	2177
长期投资	3	8	11	15	18
固定资产	465	467	944	1555	1634
无形资产	57	86	84	83	81
其他非流动资产	405	776	742	563	444
资产总计	1161	1746	2191	2762	2855
流动负债	406	282	673	1123	1207
短期借款	245	105	393	663	750
应付票据及应付账款	117	121	80	222	198
其他流动负债	44	57	200	239	259
非流动负债	147	582	586	616	489
长期借款	125	563	565	596	469
其他非流动负债	22	19	21	20	20
负债合计	553	865	1258	1739	1696
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	135	180	180	180	180
资本公积	370	543	543	543	543
留存收益	103	159	219	306	433
归属母公司股东权益	608	882	933	1023	1159
负债和股东权益	1161	1746	2191	2762	2855

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	90	78	28	324	210
净利润	58	56	64	94	139
折旧摊销	3	55	75	136	184
财务费用	9	9	9	16	19
投资损失	0	1	1	1	1
营运资金变动	-17	-48	-120	78	-133
其他经营现金流	37	5	-0	0	0
投资活动现金流	-220	-426	-520	-571	-146
筹资活动现金流	113	482	190	54	-158
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.31	0.35	0.52	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.44	0.15	1.80	1.17
每股净资产(最新摊薄)	3.38	4.90	5.18	5.69	6.44

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	350	319	397	560	743
营业成本	219	176	219	308	399
营业税金及附加	2	3	4	5	7
营业费用	9	6	8	11	14
管理费用	33	40	48	65	86
研发费用	23	27	36	49	62
财务费用	9	9	9	16	19
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	-1	-1	-1	-1
营业利润	66	62	72	105	156
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	1	0	1
利润总额	66	62	72	105	156
所得税	8	6	8	11	16
税后利润	58	56	64	94	139
少数股东损益	-0	0	0	0	0
归属母公司净利润	59	56	64	94	139
EBITDA	77	129	156	257	359

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	50.7	-9.0	24.6	40.9	32.9
营业利润(%)	60.6	-6.4	17.2	45.3	48.3
归属于母公司净利润(%)	70.8	-4.2	13.6	47.0	48.8
获利能力					
毛利率(%)	37.4	44.9	44.8	45.0	46.3
净利率(%)	16.7	17.6	16.0	16.7	18.7
ROE(%)	9.6	6.4	6.8	9.1	12.0
ROIC(%)	6.5	4.3	3.5	4.3	6.0
偿债能力					
资产负债率(%)	47.7	49.5	57.4	62.9	59.4
流动比率	0.6	1.5	0.6	0.5	0.6
速动比率	0.4	1.1	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	3.4	2.8	2.8	3.0	2.9
应付账款周转率	2.5	1.5	2.2	2.0	1.9
估值比率					
P/E	75.9	79.3	69.8	47.5	31.9
P/B	7.3	5.0	4.8	4.3	3.8
EV/EBITDA	62.1	38.3	35.0	22.2	15.8

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

